lax889889.com 299520.xyz

2020 年 08 月 18 日

传媒行业

新时代证券 New Times Securities

算法驱动的互联网科技巨头，流量为基多元变现

——字节跳动专题报告一

行业专题

● 算法驱动的互联网科技巨头， 产品多样布局全球

字节跳动为一家跨国互联网科技公司，覆盖短视频、信息分发、长视频、游戏等各个领域，旗下拥有今日头条、抖音、西瓜视频等知名产品。2012 年发展至今，经历多轮融资，估值已超 1000 亿美元。国内产品以今日头条、抖音为基础，向外拓展多个垂直领域产品，抖音月活已超过 6 亿、头条月活已超过 3 亿。公司布局全球化，位列全球移动应用发行商下载量第四位。

● 依托抖音等流量入口，以广告为主进行多元商业变现

字节跳动依托海量优质流量入口，通过广告、游戏等方式变现。核心变现能力为广告，巨量引擎为旗下营销服务品牌，整合今日头条、抖音、西瓜视频、懂车帝、穿山甲等产品的营销能力，受到 80%以上在投广告主的青睐。

● 今日头条：资讯平台型媒体龙头，边界不断拓宽

今日头条自 2012 年成立后，历经八年从单一的资讯平台变为平台型媒体，内容更多元化。MAU 持续增长，2020 年 7 月已达 3.28 亿。根据 2019 年度官方数据报告显示，2019 平台内容创作者全年共发布内容 4.5 亿条，所有内容累计获赞数达 90 亿次。

● 抖音：MAU 达 6 亿，国民短视频应用，电商迅速发展

抖音为字节跳动旗下 2016 年上线的短视频分享平台，MAU 高速增长，2020 年 7 月抖音 MAU 已达 6.13 亿。用户粘性高，人均日使用 30 分钟以上占比 38%。抖音电商迅速发展，2019 年 12 月至 2020 年 5 月期间，共增加 285 万直播主播，同期直播场次共计 5531 万场，从 2 月起同比增长 511%。

● 看好字节跳动的技术能力，组织能力，商业变现能力，不断推出新产品和内容的能力，在广告变现的基础上，随着电商、游戏和教育等的发展及商业化，看好公司不断创新带来的护城河壁垒，业绩持续增长。

● 受益标的：同样流媒体赛道的公司，芒果超媒、哔哩哔哩；广告营销类的公司元隆雅图、华扬联众、龙韵股份等；在字节买量的游戏公司，吉比特、完美世界、三七互娱、姚记科技等。

● 风险提示：市场竞争加剧、用户增速放缓、变现不及预期、政策风险等。

重点公司财务及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE	EPS			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
603444.SH	吉比特*	426.88	27.07%	11.26	15.68	19.00	52.77	37.88	31.26
002624.SZ	完美世界*	701.37	16.74%	1.16	1.23	1.46	31.12	29.44	24.75
002555.SZ	三七互娱*	911.01	32.53%	1.00	1.31	1.56	43.08	32.81	27.66
002425.SZ	凯撒文化	108.80	5.24%	0.26	0.31	0.74	51.88	42.88	18.00
002605.SZ	姚记科技	143.77	20.95%	0.86	2.71	2.10	41.64	13.24	17.10
002878.SZ	元隆雅图*	45.75	17.64%	0.88	0.74	1.02	23.44	28.08	20.16
603825.SH	华扬联众	65.54	12.67%	0.83	1.32	1.84	34.47	21.67	15.59
603729.SH	龙韵股份	16.47	-7.01%	-0.63	-	-	-28.05	-	-
300413.SZ	芒果超媒*	1132.68	16.03%	0.65	0.88	1.07	97.95	72.50	59.45
BILI.O	哔哩哔哩	142.70	-18.41%	-3.99	-5.60	-3.20	-10.90	-7.77	-13.59

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代传媒行业覆盖标的，其余公司均采用 wind 一致预期，市值为 2020 年 8 月 17 日市值）

推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

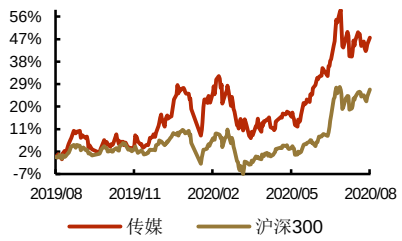
证书编号：S0280520070001

宋尚杰（联系人）

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280120050015

行业指数一年走势



相关报告

《7 月移动游戏环比增长 7.93%，《八佰》点映豆瓣 评分 8.1 分》2020-08-16

《多款进口游戏版号获批，多部大片定档，继续把握中报行情》2020-08-11

《曙光已现，定档新片不断增多，院线复工已过六成》2020-08-04

《中国游戏 2020H1 上半年同增 22.34%，投资主线游戏视频加速融合》2020-08-02

《调整迎来布局良机，影院复工已近四成》2020-07-26

liaohan.net nblax520.com

VISIT…

lax889889.com 299520.xyz

目 录

1、 算法驱动的互联网科技巨头， 产品遍布全球 4
1.1、 概况：字节跳动发展迅速，估值已超 1000 亿美元 4
1.2、 国内：产品丰富多样，覆盖各垂直领域，抖音月活达 6.13 亿 5
1.3、 海外：全球化布局，位列全球移动应用发行商下载量第四位 7
2、 商业模式：依托抖音等流量入口，广告为主多元商业变现 8
3、 今日头条：资讯平台龙头，边界不断拓宽 11
3.1、 从媒体型平台到平台型媒体，不止于资讯 11
3.2、 一骑绝尘的资讯平台龙头，MAU 已超过 3 亿 12
3.3、 “一横一竖”拓宽头条边界 14
4、 抖音：MAU 达 6 亿，国民短视频应用，电商迅速发展 15
4.1、 抖音 MAU 达到 6 亿人，用户粘性高 15
4.2、 抖音用户年龄、城市等广泛分布，兴趣内容多元 16
4.3、 抖音电商迅速发展，主播、直播场次快速增加 19
5、 投资建议 21
6、 风险分析 22

图表目录

图 1： 字节跳动产品业务大事记 4
图 2： 字节跳动部分投资机构 5
图 3： AI Lab 研究领域 5
图 4： 字节跳动国内部分主要产品 6
图 5： 字节跳动海外产品 7
图 6： 字节跳动组织结构（截至 2019 年 12 月 31 日） 8
图 7： 字节跳动位列全球移动应用发行商下载量第 4 8
图 8： TikTok 位列全球热门移动应用收入第 1 名 8
图 9： 字节跳动商业模式 9
图 10： 巨量引擎营销服务平台 9
图 11： 巨量引擎一站式智能工具 10
图 12： 巨量引擎计费方式灵活 11
图 13： 2019 年 4.5 亿条内容，90 亿点赞 11
图 14： 2019 年头条用户日均发出评论 1037 万条 11
图 15： 今日头条 APP 界面 12
图 16： 今日头条垂直领域深耕 12
图 17： 今日头条 MAU 持续增长，已超过 3 亿 12
图 18： 2019 年 6 月-2020 年 7 月今日头条应用榜上排名 13
图 19： 2019 年 6 月 TOP10 综合资讯日均活跃用户规模 13
图 20： 2019 年 6 月综合资讯类 APP 人均日使用频次 13
图 21： 2019 年 6 月综合资讯类 APP 人均日使用时长 13
图 22： 今日头条用户中男性占比 56%，19-35 岁用户占比 66% 14
图 23： 今日头条用户中一线及新一线城市 TGI 较高 14
图 24： 今日头条的“一横一竖” 15
图 25： 今日头条内容题材 15
图 26： 抖音 MAU2020 年 6 月已达 6 亿人 15
图 27： 2020 年 1 月全网 TOP10APP 人均日使用频次 16

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图 28： 2020 年 1 月全网 TOP10APP 人均日使用时长 16
图 29： 抖音位列 APP 月度总使用次数第五名 16
图 30： 抖音位列 APP 月度总有效时间第四名 16
图 31： 抖音男性用户占比更高，女性用户 TGI 更高 17
图 32： 抖音用户年龄画像 17
图 33： 抖音用户男女性画像 17
图 34： 抖音对新一线城市和三线以下城市用户吸引力较大 18
图 35： 抖音用户偏好视频类型多样 18
图 36： 抖音男性兴趣类别用户 TGI TOP10 19
图 37： 抖音女性兴趣类别用户 TGI TOP10 19
图 38： 抖音商品橱窗 19
图 39： 抖音视频同款链接 19
图 40： 抖音营销流程 20
图 41： KOL 内容带货 20
图 42： 商品同款链接 20
图 43： 抖音直播带货界面 20
图 44： 抖音 2019.12-2020.05 新增主播达 285 万 21
图 45： 抖音直播场次迅速增加 21
图 46： 抖音观看直播用户消费能力分布 21

表 1： 字节跳动融资历程 4
表 2： 字节跳动部分国内产品上线/投资时间 6
表 3： 字节跳动主要产品月活跃用户（2020 年 7 月） 7
表 4： 字节跳动部分海外产品上线/投资时间 7
表 5： 巨量引擎营销资源 10
表 6： 重点公司盈利预测及估值 22

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

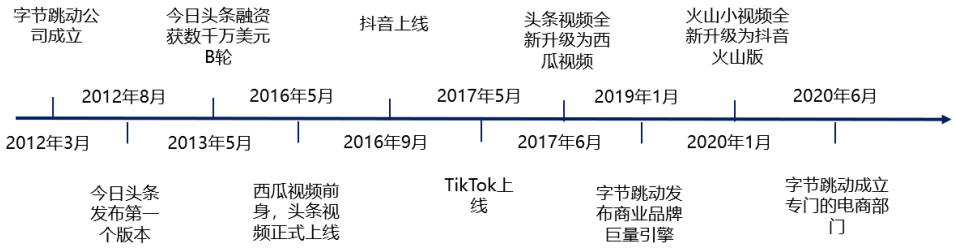
1、 算法驱动的互联网科技巨头， 产品遍布全球

1.1、 概况：字节跳动发展迅速，估值已超 1000 亿美元

字节跳动旗下拥有今日头条、抖音、西瓜视频等产品。字节跳动为一家跨国互联网科技公司，覆盖短视频、信息分发、长视频、游戏等各个领域，旗下拥有今日头条、抖音、西瓜视频等知名产品。

2012 年发展至今，产品遍布全球，覆盖多个领域。字节跳动于 2012 年 3 月于北京成立，2012 年 8 月今日头条发布第一个版本。2016 年 5 月，西瓜视频的前身头条视频正式上线。2016 年 9 月，抖音上线，同年公司投资了印度最大的内容聚合平台，并控股印尼新闻推荐阅读平台 BABE。2017 年，公司推出微头条、TikTok、Vigo Video 等软件，旗下软件头条视频和头条问答分别全新升级为西瓜视频和悟空问答，并收购全球移动新闻服务运营商 News Republic。2019 年，公司发布商业品牌巨量引擎，推出“DOU 知计划”和办公套件“飞书”,公司旗下火山小视频全新升级为抖音火山版。2020 年 6 月，字节跳动宣布成立专门的电商部门。

图1： 字节跳动产品业务大事记



资料来源：字节跳动官网，新时代证券研究所

经历多轮融资，估值已超 1000 亿美元。根据 36 氪数据，2012 年 3 月 9 日，字节跳动获得数百万人民币来自源码资本曹毅与天使投资人刘峻、周子敬的天使轮投资。之后经过多轮融资，2020 年 3 月 20 日时字节跳动估值已达 1000 亿美元，投资方包含了红杉资本、云锋基金、软银、老虎全球基金等知名机构。2020 年 5 月 20 日，根据彭博消息，字节跳动在非公开股票交易中估值已超过 1000 亿美元。

表1： 字节跳动融资历程

日期	融资轮次	估值	金额	比例	投资方
2020/3/30	战略投资	1000 亿美元	-	-	老虎全球管理基金
2018/10/20	Pre-IPO	750 亿美元	40 亿美元	5%	KKR，云锋基金，软银中国资本，春华资本
2017/8/1	E 轮	220 亿美元	20 亿美元	9%	General Atlantic
2016/12/30	D 轮	110 亿美元	10 亿美元	9%	建银国际，红杉资本
2014/6/1	C 轮	5 亿美元	1 亿美元	20%	微创投，红杉资本
2013/9/1	B 轮	-	数千万美元	-	DST Global、奇虎 360
2012/7/1	A 轮	-	100 万美元	-	海纳亚洲
2012/3/9	天使轮	-	-	-	顺为资本，晨兴资本，曹毅，刘峻，周子敬

资料来源：36 氪，新时代证券研究所整理

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图2： 字节跳动部分投资机构

资料来源：字节跳动官网，新时代证券研究所

字节跳动深耕技术，旗下具备人工智能实验室。字节跳动作为信息流行业的产品和服务提供商，以算法技术作为核心驱动力，率先部署了大规模的人工智能模型。字节跳动人工智能实验室成立于 2016 年，其主要研究重点是开发为字节跳动内容平台服务的创新技术。旗下产品今日头条、抖音等皆受益于推荐算法等技术应用。

AI Lab 研究领域广泛，重视工程落地能力。字节跳动的 AI Lab 研究领域包括自然语言处理、计算机视觉、机器学习、数据挖掘、计算机图形&增强现实、系统&网络、安全&隐私、语音与音频。除了基础研究，字节跳动 AI Lab 也非常重视工程落地的能力，将工程团队与科研研究人员混搭在一起，并输出核心技术，孵化产品，做到真正的 AI 应用落地。

图3： AI Lab 研究领域

资料来源：字节跳动官网，新时代证券研究所

1.2、 国内：产品丰富多样，覆盖各垂直领域，抖音月活达 6.13 亿

字节跳动国内产品以今日头条、抖音为基础，向外拓展多个垂直领域产品。字节跳动国内产品以内容分发平台——今日头条、短视频平台——抖音为根基，并向外拓展多个垂直领域产品，如皮皮虾、Gogokid 英语、飞书及懂车帝等，被称为新一代的 APP 工厂。在 5G 应用初时代和全球互联网发展大时代，公司在产品创新和业务布局方面，独领风骚。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图4： 字节跳动国内部分主要产品

资料来源：字节跳动官网，新时代证券研究所

表2： 字节跳动部分国内产品上线/投资时间

产品名称	产品简介	上线时间/投资时间
今日头条	内容分发平台	2012.8
Faceu 激萌	相机 App	2015.9
东方 IC	多元化视觉资源提供商和图片技术服务商	2016.8 今日头条投资
抖音	短视频平台	2016.9
火山小视频	短视频社交平台	2017.5
西瓜视频	PUGC 视频平台	2017.6
悟空问答	问答平台	2017.6
懂车帝	一站式汽车媒体和服务平台	2017.8
石墨文档	在线协作文档工具平台	2017.11 投资
朝夕日历	移动端智能社交日历	2017 年投资
Gogokid	在线少儿英语 1 对 1 学习平台	2018.5
轻颜相机	相机 App	2018.5
皮皮虾	轻幽默神评论平台	2018.7
幕布	大纲笔记、思维导图工具	2018 收购
多闪	好友小视频社交平台	2019.1
图虫	摄影师分享交流社区和成长平台	2009.3
飞聊	开放社交平台	2019.5
剪映	视频编辑平台	2019.5
虎扑	体育社区	2019.6 投资
幸福里	房产交易平台	2019.8 投资
新草	好物交流平台	2019.8
飞书	一站式企业沟通与协作平台	2019.9
互动百科	互动百科网络平台	2019.9 全资收购

资料来源：字节跳动官网，36 氪等，新时代证券研究所整理

旗下多个 App 月活过亿，抖音月活已达 6.13 亿。根据易观千帆平台数据，2020 年 7 月，字节跳动旗下主要产品中已有 4 款月活过亿，其中抖音 MAU 已达 6.13

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

亿，今日头条 3.28 亿，西瓜视频 1.55 亿，抖音火山版 1.25 亿，均为视频、资讯领域 App。摄影摄像领域的轻颜相机与 Faceu 激萌的月活则分别为 0.58 亿人与 0.49 亿人。公司产品在各个领域，均已处于领头或领先的位置。

表3： 字节跳动主要产品月活跃用户（2020 年 7 月）

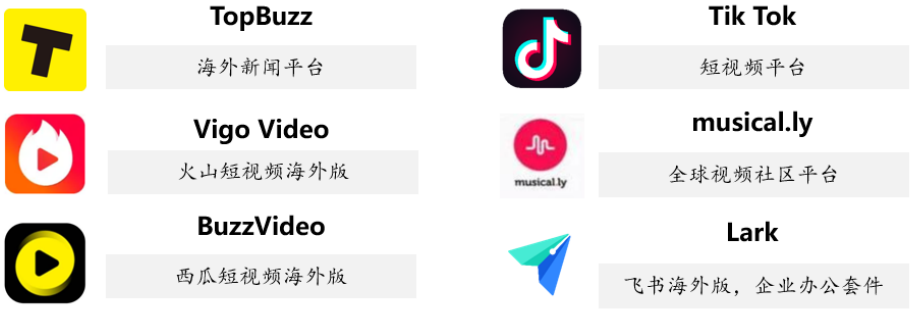
APP	领域	所属行业	2020 年 7 月活跃人数(万)
抖音短视频	视频	短视频综合平台	61282.6
今日头条	资讯	信息流资讯	32831.0
西瓜视频	视频	短视频聚合平台	15459.9
抖音火山版(原火山小视频)	视频	短视频综合平台	12535.4
轻颜相机	摄影摄像	拍照及图片处理	5751.6
Faceu 激萌	摄影摄像	拍照及图片处理	4925.7
番茄免费小说	移动阅读	综合阅读	2604.0
懂车帝	资讯	汽车资讯	556.8

资料来源：易观千帆，新时代证券研究所

1.3、 海外：全球化布局，位列全球移动应用发行商下载量第四位

字节跳动在国内推出许多产品的同时，积极拓展海外业务，目前已经推出了 TopBuzz、Tik Tok、Vigo Video 等产品。TopBuzz 于 2015 年上线，是字节跳动旗下的海外新闻应用产品。Tik Tok 是抖音短视频国际版，产品用户日益递增，渐渐走入海外人们的日常生活；Vigo video 为火山小视频的海外版本。除此之外，字节跳动在海外还推出或投资了若干产品，包括全球视频社区平台 musical.ly、西瓜短视频海外版 BuzzVideo、飞书海外版 Lark、印度最大的内容聚合平台 Dailyhunt 及印尼新闻推荐阅读平台 BABE 等。目前，字节跳动仍在进行广泛的全球化布局。

图5： 字节跳动海外产品



资料来源：字节跳动官网，新时代证券研究所

表4： 字节跳动部分海外产品上线/投资时间

产品名称	产品简介	上线时间/投资时间
TopBuzz	海外新闻平台	2015.8
BuzzVideo	西瓜短视频海外版	2015
Dailyhunt	印度最大的内容聚合平台	2016.10
BABE	印尼新闻推荐阅读平台	2016.12
tik tok	抖音短视频海外版	2017.5
Vigo Video	火山短视频海外版	2017.7
Flipagram	美国短视频平台	2017.7 收购
News Republic	全球移动新闻服务平台	2017.11

liaohan.net nblax520.com

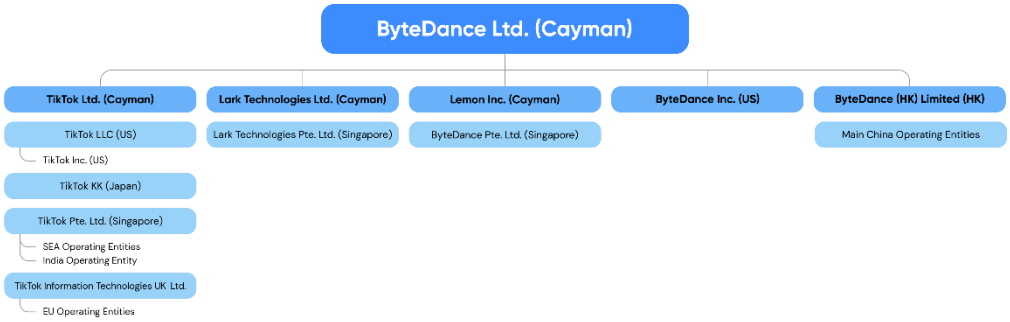
lax889889.com 299520.xyz

musical.ly	全球视频社区平台	2017.11 收购
Helo	印度头部社交媒体平台	2018.6
Lark	飞书海外版	2019.4
Viamaker	短视频剪辑平台	2020.4

资料来源：字节跳动官网，新时代证券研究所整理

字节跳动全球化布局，各地均有运营主主体，旗下公司遍布全球。根据字节跳动官网，字节跳动主体设于开曼群岛，下属公司遍布全球，其中 TikTok 在美国、日本、新加坡、英国均具有运营主体；飞书海外版 Lark 设立于新加坡；香港子公司负责大陆业务的运营。

图6： 字节跳动组织结构（截至 2019 年 12 月 31 日）



资料来源：字节跳动官网，新时代证券研究所

字节跳动位列全球移动应用发行商下载量第四位，TikTok 位列全球热门移动应用收入第一名。根据 SensorTower 最新数据，字节跳动位列 2020 年 6 月全球移动应用发行商下载总榜第 4、App store 下载榜和 Google Play 下载榜第 5；2020 年 7 月抖音及其海外版 TikTok 在全球 App Store 和 Google Play 吸金超过 1.02 亿美元，蝉联全球移动应用（非游戏）收入榜冠军。

图7： 字节跳动位列全球移动应用发行商下载量第 4

资料来源：SensorTower，新时代证券研究所

图8： TikTok 位列全球热门移动应用收入第 1 名

资料来源：SensorTower，新时代证券研究所

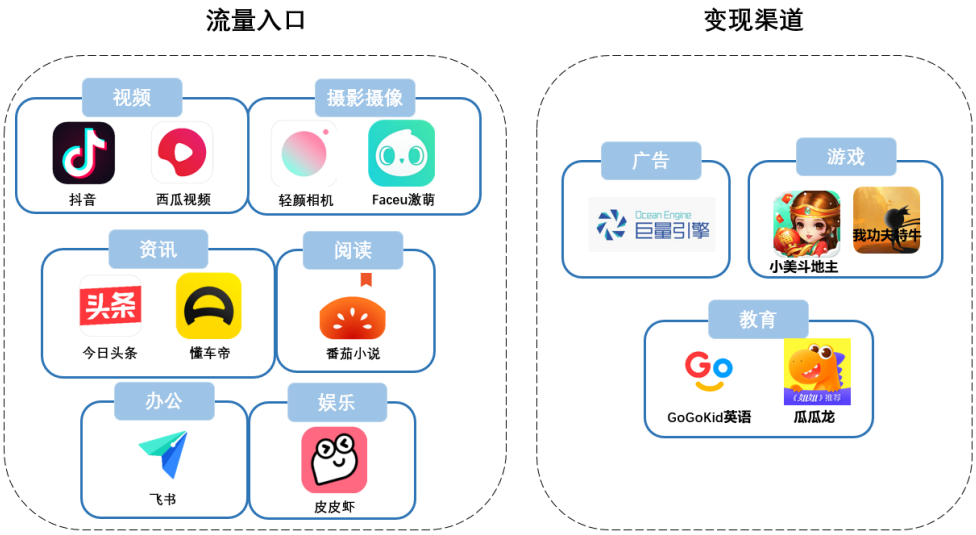
2、 商业模式：依托抖音等流量入口，广告为主多元商业变现

字节跳动依托海量优质流量入口，通过广告、游戏等方式变现。字节跳动商业模式为典型的互联网流量变现模式，旗下抖音、今日头条等 App 矩阵组成了优质的流量入口，并通过广告等多种方式进行变现。近年来，字节跳动逐渐加大生态布局的范围，逐步进入游戏、教育、电商、企业服务等领域，流量变现进入加速阶段。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图9： 字节跳动商业模式



资料来源：字节跳动官网，新时代证券研究所整理

字节跳动核心变现能力为广告，巨量引擎（Ocean Engine）是旗下的营销服务品牌，整合今日头条、抖音、西瓜视频、懂车帝、穿山甲等产品的营销能力，汇聚流量、数据、内容等合作伙伴，为全球广告主提供综合数字营销解决方案。

图10： 巨量引擎营销服务平台

资料来源：巨量引擎官网，新时代证券研究所

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

表5： 巨量引擎营销资源

产品	广告类型	产品的广告营销资源
今日头条	开屏广告 信息流广告 详情页广告	今日头条是一款基于数据挖掘技术的个性化资讯推荐引擎产品，**今日头条广告以原生方式出现在资讯信息流中，**能够精准实现广告投放千人千面，让您的广告更好地触达目标客户群体，支持多种投放目的
抖音	开屏广告 信息流广告 挑战赛 企业认证 DOU+	抖音广告强势锁定新生代消费主力，**支持人群属性标签、兴趣、场景等多种灵活、精准的人群触达方式**，适用于移动下载、电商分享功能、品牌宣传等多种推广目标
西瓜视频	开屏广告 信息流广告 后贴片广告	**西瓜视频的广告穿插在视频内容中进行原生展示，**通过定向技术触达目标客户群体，能够更好的让客户对品牌进行感知，完成推广目标
懂车帝	开屏广告 信息流广告	广告原生化展示在汽车资讯中，**针对汽车兴趣人群精准推送广告**。支持图片/视频等丰富的创意样式，深度挖掘流量价值
FaceU 激萌	开屏广告 贴纸订制 H5 定制	FaceU 激萌一款能社交的 AR 相机，海量酷炫贴纸、 表情包 、实时美颜、 趣味特效让聊天姿势更有趣。**多元营销玩法，覆盖拍摄流程，**满足全方位营销需求
轻颜相机	开屏广告 风格定制	轻颜相机是一款高级感流行拍照神器，通过优势功能打造优雅拍摄效果。**兼具标准广告、品牌定制与创新合作，**玩法多样，创新营销。
穿山甲	开屏广告 信息流广告 激励视频	穿山甲是巨量引擎旗下的视频化广告平台，**基于 7 亿日活用户数据累积，智能推荐技术和视频产品能力，**为全球应用和广告主提供高效的用户增长和变现解决方案
海外推广	TikTok TopBuzz、 BuzzVideo	截至目前，公司**旗下产品已覆盖超过 150 个国家和地区、75 个语种，在 40 多个国家和地区位居应用商店总榜前列，**通过产品帮您连接国际用户，精准推送您的广告信息,满足您的海外推广需求

资料来源：巨量引擎官网，新时代证券研究所

发挥数据优势，智能辅助一站式投放。巨量引擎充分发挥字节跳动的技术优势，基于 600T+的海量用户群体画像，对用户行为特征进行动态分析、深度建模。积累丰富的定向体系，帮助用户准确识别目标人群，实现 9 大定向维度，1000+人群种类。并且，从创意制作到效果优化，巨量引擎具备一站式智能工具，实现系统、高效的智能营销。

图11： 巨量引擎一站式智能工具

资料来源：巨量引擎官网，新时代证券研究所

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

巨量引擎计费方式灵活，满足多种推广需求。巨量引擎提供多种计费方式，可按曝光、点击、转化等方式计费，广告主在获取优质流量的前提下，有效控制成本，提高转化率。根据 2020 引擎大会，经过两年的迭代，巨量引擎受到了 80%以上在投广告主的青睐。

图12： 巨量引擎计费方式灵活

资料来源：巨量引擎官网，新时代证券研究所

3、 今日头条：资讯平台龙头，边界不断拓宽

3.1、 从媒体型平台到平台型媒体，不止于资讯

历经八年从单一的资讯平台变为平台型媒体，内容更多元化。今日头条自 2012 年成立后，从今日头条一个栏目到增加头条号，2016 年在短视频不断加码，2017 年问答与微头条发布，2018 年增加搜索。经过一系列的布局，今日头条的内容形式和类别更多元，重构人与信息的连接。

2019 年 4.5 亿条内容，90 亿点赞。根据 2019 年度官方数据报告显示，2019 平台内容创作者全年共发布内容 4.5 亿条，所有内容累计获赞数达 90 亿次。2019 年有 1825 万人首次在平台发布内容，头条用户日均发出评论 1037 万条。随着平台创作和传播门槛的降低，越来越多普通人愿意通过分享生活日常实现自我表达和感情抒发。

图13： 2019 年 4.5 亿条内容，90 亿点赞

资料来源：今日头条 2019 年度数据报告，新时代证券研究所

图14： 2019 年头条用户日均发出评论 1037 万条

资料来源：今日头条 2019 年度数据报告，新时代证券研究所

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

垂直领域的深耕，拓展个性化资讯边界。头条知识型内容不断增加，涉及旅游、求职创业、健身等各垂直领域，并在供给端鼎力扶持优质内容创作者，深度驱动创作者创作热情，提升平台优质内容标准。

图15： 今日头条 APP 界面

资料来源：巨量引擎，中国农网，新时代证券研究所

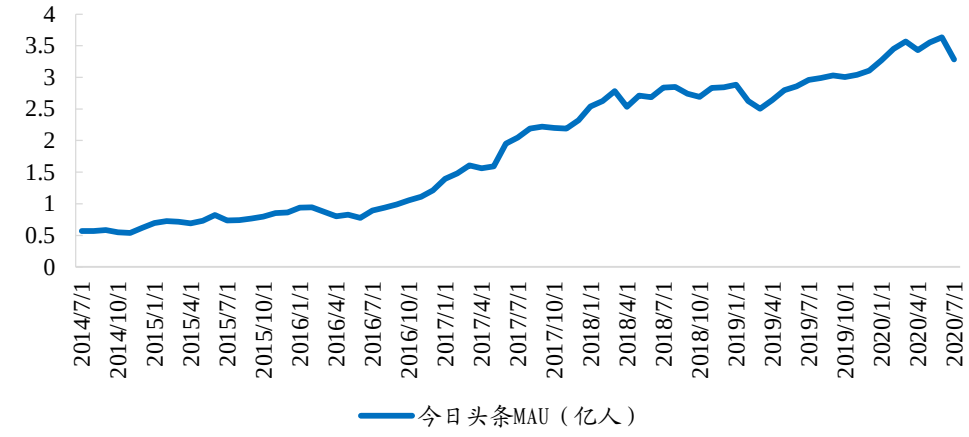
图16： 今日头条垂直领域深耕

资料来源：巨量引擎，中国农网，新时代证券研究所

3.2、 一骑绝尘的资讯平台龙头，MAU 已超过 3 亿

今日头条 MAU 持续增长，已超过 3 亿。根据易观千帆数据，今日头条 MAU 持续稳定增长，2016 年 10 月突破 1 亿人，2017 年 7 月达到 2 亿并于 2019 年 9 月突破 3 亿。根据最新数据，2020 年 7 月今日头条 MAU 已达 3.28 亿，居于全部非游戏应用第 17 位。

图17： 今日头条 MAU 持续增长，已超过 3 亿



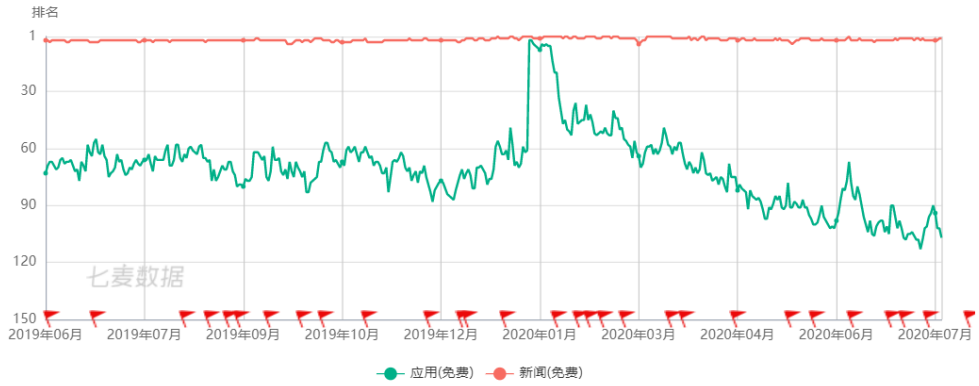
资料来源：易观千帆，新时代证券研究所

今日头条 APP 始终位于新闻类 APP 前列。根据七麦数据，2019 年 6 月至 2020 年 7 月新闻类 APP 排名中，今日头条始终保持前三四位徘徊，2020 年起基本稳定于第一第二的位置。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

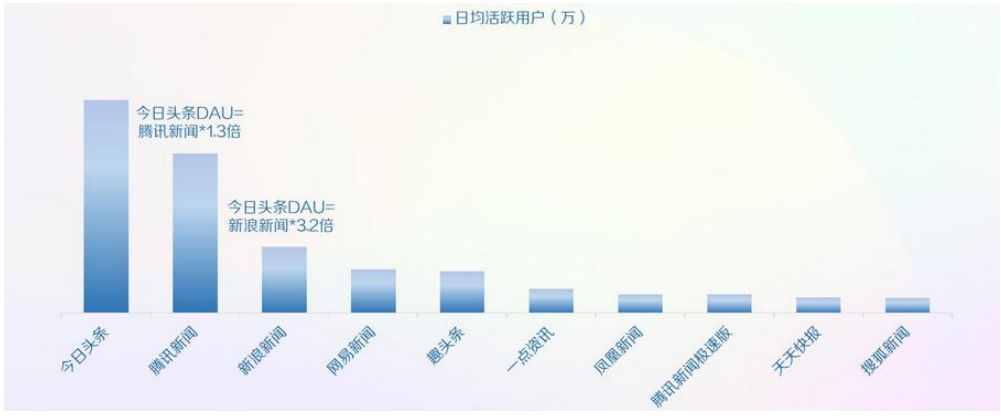
图18： 2019 年 6 月-2020 年 7 月今日头条应用榜上排名



资料来源：七麦数据，新时代证券研究所

同类平台中 DAU 第一，远超业内其他 APP。根据巨量引擎，2019 年 6 月今日头条 APP 的 DAU 已达到 1.2 亿，超越其他同类 APP，为腾讯新闻的 1.3 倍，新浪新闻的 3.2 倍，同时人均单日使用次数达到 12 次。

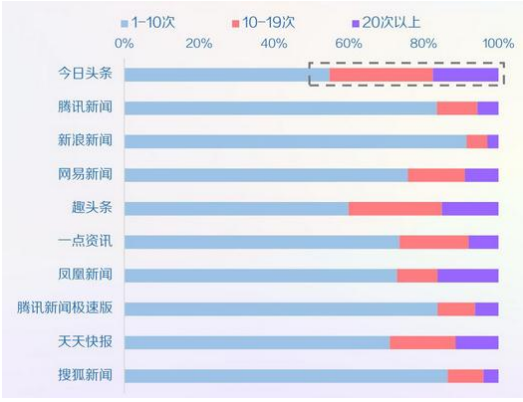
图19： 2019 年 6 月 TOP10 综合资讯日均活跃用户规模



资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

用户粘性数据方面，今日头条领先业内其他综合资讯类 APP。根据巨量引擎公开数据，2019 年 6 月使用频次大于 10 次用户占比数据中，今日头条为 45.1%，领先于趣头条的 40%、天天快报的 29.1%等其他综合资讯类 APP。人均日使用时长超过 10 分钟的用户占比数据显示，今日头条为 50.5%，领先于一点资讯的 49.9%，搜狐的 47.1%等其他综合资讯类 APP。

图20： 2019 年 6 月综合资讯类 APP 人均日使用频次



资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

图21： 2019 年 6 月综合资讯类 APP 人均日使用时长

资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

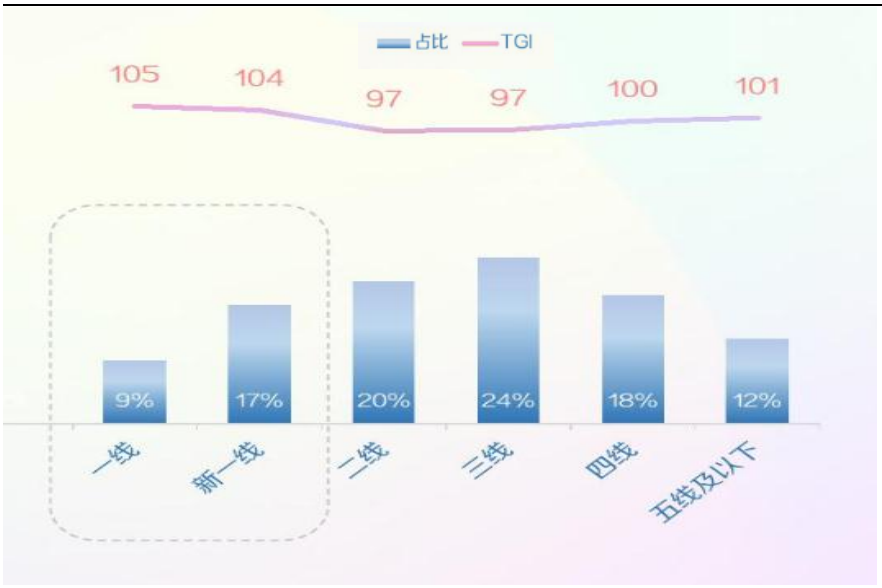
今日头条用户中男性占比 56%，19-35 岁用户占比 66%。根据 QuestMobile 数据显示，今日头条男性用户群体占比 56%，女性用户占比 44%，平台用户近 7 成用户年龄层分布于 19-35 岁之间；平台 36-45 岁，尤其是 41-45 岁中年男性用户群体层 TGI 值明显高于其他年龄层。

图22： 今日头条用户中男性占比 56%，19-35 岁用户占比 66%

资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

今日头条用户中一线及新一线城市 TGI 较高。城市分布中，一线城市及新一线城市占比分别为 9%及 17%，TGI 分别为 105 及 104，一线及新一线城市用户对今日头条的关注度更高。

图23： 今日头条用户中一线及新一线城市 TGI 较高



资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

3.3、 “一横一竖”拓宽头条边界

“一横一竖”拓宽头条边界，重新定义信息生产、分发、消费的关系。2019 年 11 月生机大会上，今日头条 CEO 朱文佳提出今日头条的产品逻辑为“一横一竖”，

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

“一横”是尽可能丰富的内容体裁，“一竖”是尽可能多的分发方式。今日头条的“一横”策略不断拓宽内容题材，覆盖图文、视频、问答、微头条、专栏、小说、直播、音频等。“一竖”不断拓展分发方式。在内容分发过程中除了推荐给用户已知的感兴趣的内容，并不断探索用户的其他兴趣，避免推荐结果一成不变。尽可能地满足用户获取有价值信息的需求，并且让用户获取信息的价值最大化。

图24： 今日头条的“一横一竖”

资料来源：今日头条生机大会，IT 桔子，新时代证券研究所

图25： 今日头条内容题材

资料来源：今日头条生机大会，IT 桔子，新时代证券研究所

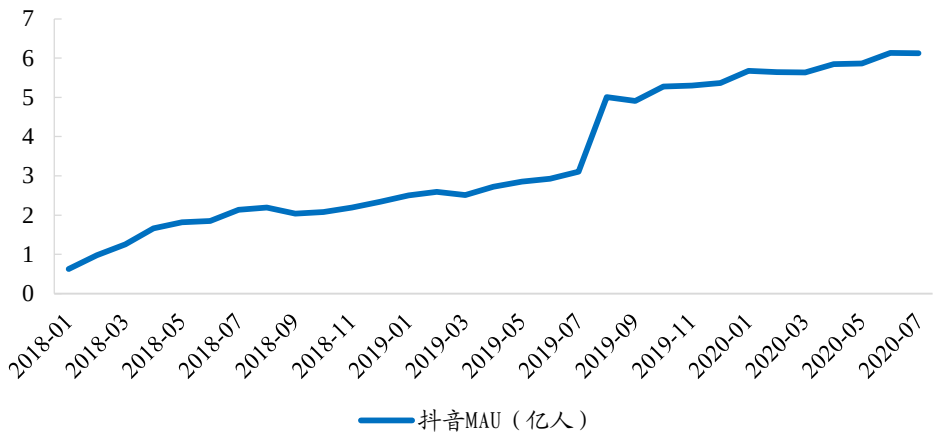
4、 抖音：MAU 达 6 亿，国民短视频应用，电商迅速发展

抖音为字节跳动旗下短视频分享平台，于 2016 年 9 月上线，背靠字节跳动的技术优势，将 15 秒音乐短视频社区作为核心定位，凭借便捷易用的创作工具，为用户创造丰富多样的玩法,让用户在生活中轻松快速产出优质短视频。借助字节强大的推荐算法，为用户提供最具吸引力的短视频内容，已成为国民级短视频应用。

4.1、 抖音 MAU 达到 6 亿人，用户粘性高

抖音 MAU 高速增长，已超过 6 亿人。根据易观千帆数据，抖音 MAU 持续高速增长。根据最新数据，2020 年 7 月抖音 MAU 已达 6.13 亿，居于全部非游戏应用第 6 位。

图26： 抖音 MAU2020 年 6 月已达 6 亿人



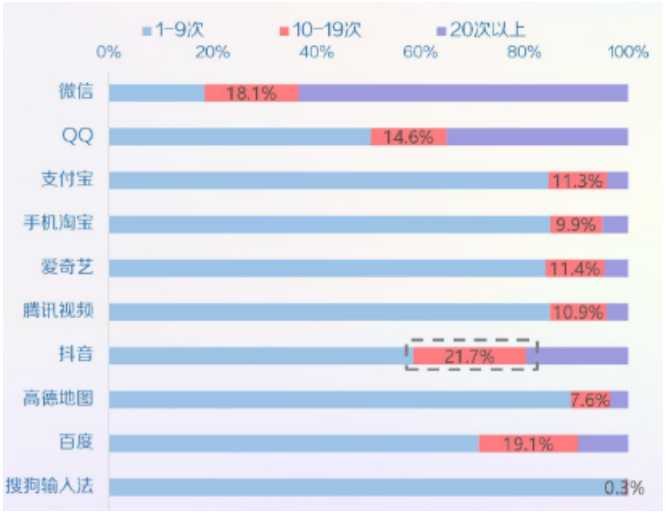
资料来源：易观千帆，新时代证券研究所

用户粘性高，人均日使用 30 分钟以上占比 38%。根据 QuestMobile 数据，2020 年 1 月在全网 TOP10 的 APP 中，抖音每日人均使用频率 10-19 次的占比最高，为 21.7%，人均使用频率在 20 次以上的占比仅低于微信和 QQ；抖音人均日使用时长在 30 分钟以上的占比提高至 38%，仅低于百度和 QQ，排名第三。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图27： 2020 年 1 月全网 TOP10APP 人均日使用频次



资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

图28： 2020 年 1 月全网 TOP10APP 人均日使用时长

资料来源：QuestMobile，IT 桔子，新时代证券研究所

月度使用总次数位列第五，月度总有效时间位列第四。根据艾瑞数据最新数据，2020 年 6 月抖音最新月度 APP 总使用次数占比为 2.6%，位列第五；月度总有效使用时间占比为 4.3%，位列第四。抖音是视频类 APP 包括快手、B 站等唯一上榜 APP。

图29： 抖音位列 APP 月度总使用次数第五名

资料来源：艾瑞数据、新时代证券研究所

图30： 抖音位列 APP 月度总有效时间第四名

资料来源：艾瑞数据、 新时代证券研究所

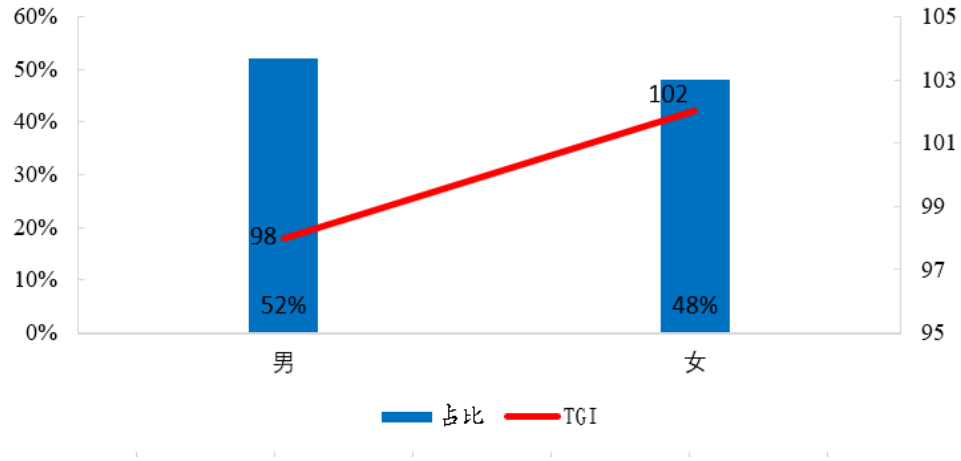
4.2、 抖音用户年龄、城市等广泛分布，兴趣内容多元

抖音用户中男性占比更高，女性 TGI 更高。根据 QuestMobile 数据，从男女来看，抖音用户中男性占比 52%，女性占比 48%，整体比较均衡，男性 TGI 为 98，女性 TGI 为 102，结合 TGI 定义，女性用户显现出更强的关注度。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

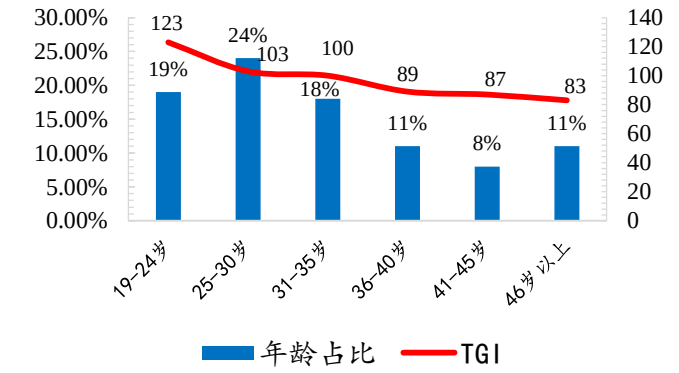
图31： 抖音男性用户占比更高，女性用户 TGI 更高



资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

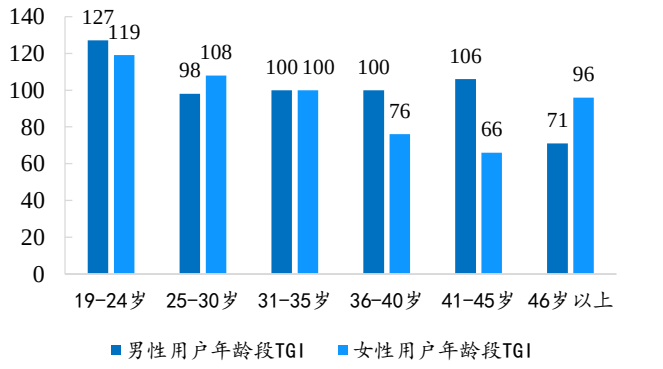
抖音更加吸引 30 岁以下年轻人，吸引女性的年龄段范围更广。抖音用户中 19-24 岁的用户占 19%，TGI 指数为 123；25-30 岁用户占 24%，TGI 指数为 103。说明抖音用户对 30 岁以下的青少年更加有吸引力。在男性用户中，19-24 岁年龄段的用户更被吸引，TGI 指数为 127；女性用户中 19-30 岁年龄段的用户更被吸引，TGI 指数均值为 114。

图32： 抖音用户年龄画像



资料来源：QuestMobile、新时代证券研究所

图33： 抖音用户男女性画像



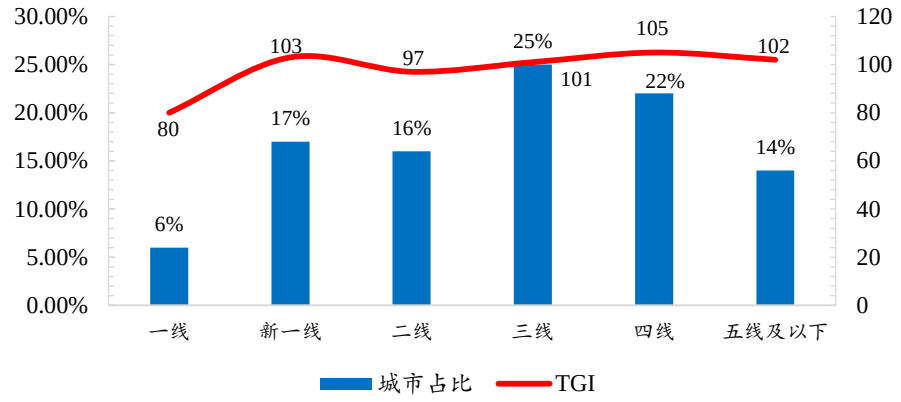
资料来源：QuestMobile、新时代证券研究所

抖音对新一线城市和三线以下城市用户吸引力较大。在城市占比中，新一线城市用户数量占 17%，TGI 指数 103；三线以下城市合计占比 61%，TGI 指数在 100 以上。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图34： 抖音对新一线城市和三线以下城市用户吸引力较大



资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

用户偏好丰富多样。抖音用户观看的视频类型多样化分布，但从 2019 年上下半年抖音用户观看各类视频的累计播放量可以看出，用户观看的视频类型仍呈现一定的偏好—即演绎、生活、美食类的视频播放量最高，情感、文化、影视类视频的累计播放量增长较快。

图35： 抖音用户偏好视频类型多样

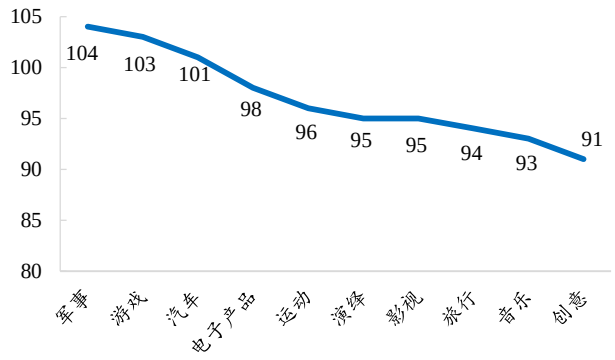
资料来源：QuestMobile，新时代证券研究所

军事、游戏、汽车更加吸引男性用户；美妆、母婴、穿搭更加吸引女性用户。根据艾瑞咨询发布的 2020 年 4 月下沉市场男性 KOL 抖音价值榜中，排名前三位的 KOL 分别为“小刚学长”、“猴哥说车”以及“虎哥说车”，视频内容全部是汽车类别；女性 KOL 价值榜中，排名前三位的 KOL 分别为“毛光光”、“陈彦妃”以及“大狼狗郑建鹏&言真夫妇”，视频内容分别是美妆、明星以及夫妻。

liaohan.net nblax520.com

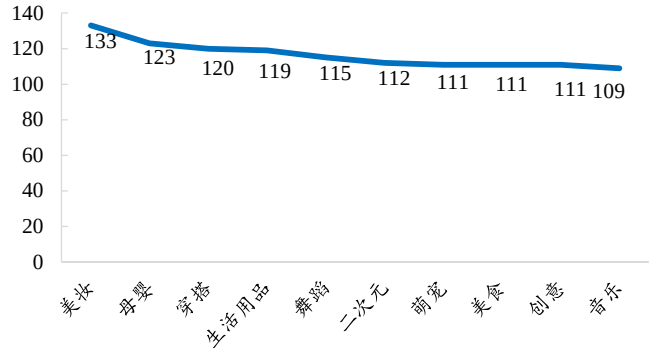
lax889889.com 299520.xyz

图36： 抖音男性兴趣类别用户 TGI TOP10



资料来源：巨量算数，新时代证券研究所

图37： 抖音女性兴趣类别用户 TGI TOP10



资料来源：巨量算数，新时代证券研究所

4.3、 抖音电商迅速发展，主播、直播场次快速增加

短视频正逐渐成为带动店铺转化的重要内容手段，抖音的强势爆红成为精准营销的新入口。抖音为各 KOL 账号直播带货以及短视频内容带货提供了各种便捷的展示位比如商品橱窗，内容页面左下角视频同款链接等，为短视频 KOL 带货提供渠道。

图38： 抖音商品橱窗

资料来源：抖音 APP，新时代证券研究所

图39： 抖音视频同款链接

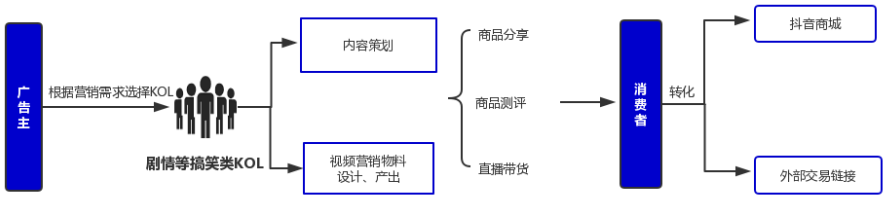
资料来源：抖音 APP，新时代证券研究所

KOL 凭借其影响力带动商品营销。随着智能手机的普及以及居民注意力碎片化趋势的加强，用户更愿意将自己零碎的时间用来刷 15 秒左右的短视频来获得满足感，短视频借助其信息传递的优势以及及时娱乐的特点成为越来越多用户娱乐首选。抖音平台 KOL 凭借其在粉丝中的号召力，通过内容拍摄的形式传播商品亮点或直播形式开展营销活动，有效帮助品牌通过外部链接等渠道实现商品销售。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

图40： 抖音营销流程



资料来源：艾瑞咨询，新时代证券研究所

抖音电商可分为内容变现及直播带货两种，内容变现是抖音电商的重要方式，将要推荐的商品植入到剧情中，在剧情中穿插介绍商品的特点以及 KOL 亲身使用后的体验。凭借 KOL 在粉丝群体中的影响力带动粉丝消费，同时在视频页的左下角会有同款商品链接方便消费者购买。

图41： KOL 内容带货

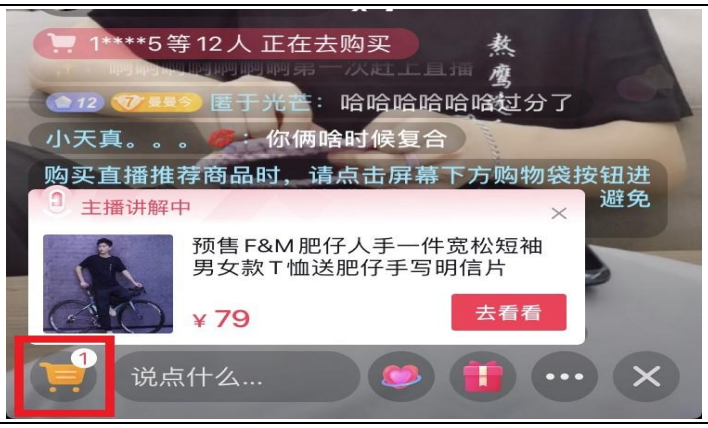
资料来源：抖音 APP，新时代证券研究所

图42： 商品同款链接

资料来源：抖音 APP，新时代证券研究所

直播带货是抖音电商的另一种主要形式，由于疫情影响线下购买渠道受到相当大的冲击，很多商家转向线上直播带货的形式。线上直播一方面可以直观地将商品使用中的亮点展示给消费者，另一方面由于消费者也会为自己喜欢的 KOL 带货冲销量等原因进行购买。在抖音直播页面中，会有主播正在讲解商品的链接以及页面下方的购物车链接方便消费者购买。

图43： 抖音直播带货界面



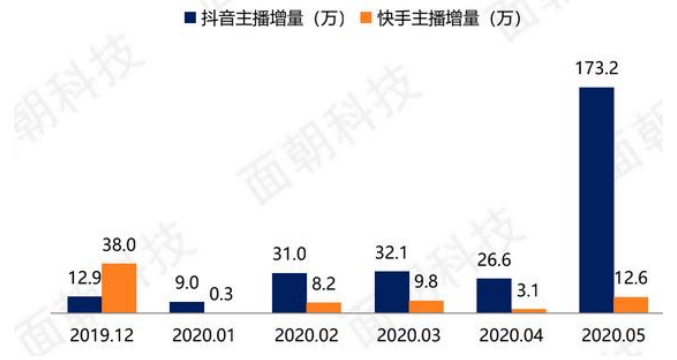
资料来源：抖音 APP，新时代证券研究所

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

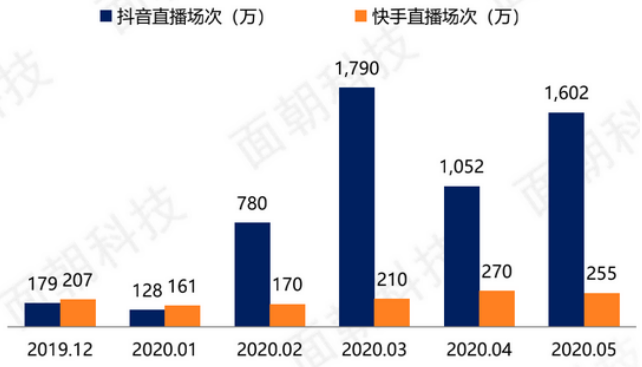
抖音主播、直播场次迅速增长。2019 年 12 月至 2020 年 5 月期间，抖音共增加 285 万直播主播，5 月单月增长 173.2 万。对比来看快手 6 个月共增加 72 万直播主播。同时抖音直播场次快速增长，2019 年 12 月至 2020 年 5 月期间共计 5531 万场，从 2 月起同比增长 511%。

图44： 抖音 2019.12-2020.05 新增主播达 285 万



资料来源：面朝研究院，新时代证券研究所

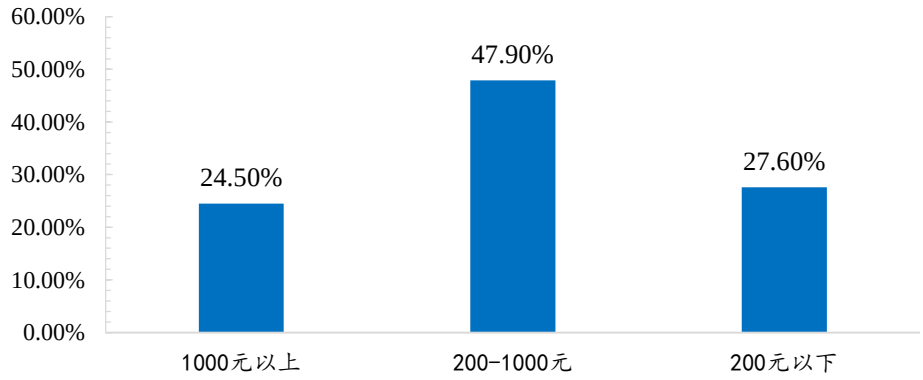
图45： 抖音直播场次迅速增加



资料来源：面朝研究院，新时代证券研究所

观众在带货直播中绝大多数愿意消费。根据 QuestMobile 数据，在观看直播的用户中，消费 1000 元以上的占 24.5%，200-1000 元的占 47.9%，观看直播的用户中大部分都会进行一定消费，直播带货模式被消费者广泛接受以及认同。

图46： 抖音观看直播用户消费能力分布



资料来源：QuestMobile、新时代证券研究所

2020 年 6 月正式成立电商部门，进军电商领域。2020 年 6 月 18 日，字节跳动对外宣布电商部门成立，新成立的电商业务部门主要服务抖音电商业务，为满足用户在抖音上的购物需求，字节以抖音平台作为踏板正式向电商领域进军。

5、 投资建议

看好字节跳动的技术能力，组织能力，商业变现能力，不断推出新产品和内容的能力，在广告变现的基础上，随着电商、游戏和教育等的发展及商业化，看好公司不断创新带来的护城河壁垒，业绩持续增长。

受益标的：技术推动优质内容与平台发展、同样流媒体赛道的公司，芒果超媒、哔哩哔哩；受益于字节跳动所带来的产业链上下游的机会，广告营销类的公司元隆雅图、华扬联众、龙韵股份等；在字节买量的游戏公司，吉比特、完美世界、三七

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

互娱、凯撒文化、姚记科技等。

表6： 重点公司盈利预测及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	EPS				PE				PB
			TTM	2019A	2020E	2021E	TTM	2019A	2020E	2021E	
603444.SH	吉比特*	426.88	12.77	11.26	15.68	19.00	46.50	52.77	37.88	31.26	12.56
002624.SZ	完美世界*	701.37	0.84	1.16	1.23	1.46	43.00	31.12	29.44	24.75	6.91
002555.SZ	三七互娱*	911.01	1.13	1.00	1.31	1.56	38.13	43.08	32.81	27.66	11.66
002425.SZ	凯撒文化	108.80	0.21	0.26	0.31	0.74	62.40	51.88	42.88	18.00	2.61
002605.SZ	姚记科技	143.77	2.39	0.86	2.71	2.10	15.04	41.64	13.24	17.10	7.16
002878.SZ	元隆雅图*	45.75	0.49	0.88	0.74	1.02	41.98	23.44	28.08	20.16	6.37
603825.SH	华扬联众	65.54	0.90	0.83	1.32	1.84	31.92	34.47	21.67	15.59	3.88
603729.SH	龙韵股份	16.47	-0.11	-0.63	-	-	-153.62	-28.05	-	-	2.03
300413.SZ	芒果超媒*	1132.68	0.68	0.65	0.88	1.07	92.98	97.95	72.50	59.45	12.23
BILI.O	哔哩哔哩	142.70	-4.99	-3.99	-5.60	-3.20	-61.71	-10.90	-7.77	-13.59	15.00

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代传媒行业覆盖标的，市值为 2020 年 8 月 17 日收盘市值）

6、 风险分析

市场竞争加剧、用户增速放缓、变现不及预期、政策风险等。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018 年东方财富&Choice · 中国最佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/

liaohan.net nblax520.com

lax889889.com 299520.xyz

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。

liaohan.net nblax520.com